



NORGES BANK

Finansdepartementet
Boks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 19.12.2021

Arbeid med klimarisiko i Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet har satt i gang et større arbeid for å styrke kunnskapsgrunnlaget for hvordan klimarisiko bør håndteres i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). I den forbindelse har departementet mottatt analyser og vurderinger fra Norges Bank i brev 2. juli 2021 og rapporten «Klimarisiko og Oljefondet» fra ekspertgruppen som har sett på betydningen av klimarisiko for SPU. Departementet ber i brev 13. september 2021 om Norges Banks vurderinger av ekspertgruppens anbefalinger og hvordan disse eventuelt kan gjennomføres i forvaltningen.

Ekspertgruppen anbefaler at Norges Banks ansvarlige forvaltning får et overordnet langsiktig mål om netto nullutslipp fra selskapene fondet er investert i. Norges Bank støtter en slik målsetting. Et langsiktig mål for bankens ansvarlige forvaltning vil gi en klarere retning for eierskapsutøvelsen og vårt arbeid på klimaområdet.

Ekspertgruppen anbefaler at det langsiktige målet for bankens ansvarlige forvaltning suppleres med mellomliggende måltall for selskapenes utslippsutvikling. Vi vil styrke arbeidet med å analysere fremoverskuende utslippsbaner for enkeltelskap vi er investert i og bruke disse analysene i oppfølgingen av selskapene. Informasjonen vi tilegner oss vil også kunne benyttes i aktive investeringsbeslutninger og i risikohåndteringen.

Sentrale felles prinsipper og konklusjoner for ekspertgruppen og Norges Bank

Både ekspertgruppens og Norges Banks anbefalinger bygger på at formålet med fondets investeringer er høyest mulig avkastning innenfor mandatet for forvaltningen. Håndtering av klimarisiko i forvaltningen tar derfor utgangspunkt i fondets rolle som finansiell investor.

Norges Bank deler ekspertgruppens vurdering av at klimarisiko er en viktig finansiell risikofaktor for fondet, og at det er en av mange risikofaktorer fondet er utsatt for. Videre er det begges vurdering at det ikke er tilstrekkelig grunnlag for å si at klimarisiko er



systematisk feilpriset av markedet. Hovedtrekkene i investeringsstrategien og referanseindeksen bør derfor ligge fast.

Bred spredning av investeringene er et viktig utgangspunkt for investeringsstrategien til SPU. Det er ekspertgruppens vurdering at risikospredningen gjør fondet forholdsvis robust overfor klimaendringer av moderat omfang, samt klimapolitiske tiltak som innebærer en ordnet overgang til et lavutslippssamfunn. I Norges Banks brev 2. juli viser vi til at rundt 80 prosent av markedsverdien til fondets aksjeportefølje havner i gruppen av selskaper analyseselskapet MSCI klassifiserer som nøytralt eksponert mot overgangsrisiko.

Aktivt eierskap trekkes frem av ekspertgruppen som det fremste virkemiddelet for å håndtere klimarisiko i fondet. Norges Bank deler dette synet. Eierskapsutøvelsen er direkte rettet mot hovedkilden til fondets klimarisiko, nemlig selskapene vi er investert i. Datatilgang og -kvalitet løftes frem av ekspertgruppen og banken som en utfordring i arbeidet med å kartlegge klimarisikoen i selskapene fondet er investert i. Ekspertgruppen mener derfor at banken aktivt bør bidra til utvikling av standarder for klimarapportering. Norges Bank viser i sitt brev 2. juli til internasjonale standarder og initiativer som banken støtter og aktivt deltar i for å bedre selskapenes klimarapportering.

Ekspertgruppen skriver at forvaltningen av fondet i flere år har gitt inspirasjon til og virket normdannende overfor investorer i inn- og utland, men at det nå er behov for å videreutvikle arbeidet med klimarisiko. Det er ekspertgruppens vurdering at ambisjonen bør være at SPUs arbeid med klimarisiko skal være verdensledende. Norges Bank deler denne ambisjonen, og i strategiplanen for 2021-2022 uttrykker vi at fondet skal være ledende på ansvarlig forvaltning.

Når det gjelder konkrete forslag til mandatsendringer skriver ekspertgruppen: «Klimarisiko i finansmarkedene er et fagfelt i rask utvikling og beste praksis internasjonalt for å håndtere slik risiko endrer seg raskt. Mandatet fra eier bør derfor være overordnet og prinsippbasert, uten å detaljstyre praksis som uansett vil måtte videreutvikles etter hvert som kunnskapsgrunnlaget styrkes». Norges Bank deler denne vurderingen.

Ekspertgruppen foreslår fire hovedområder for endringer i mandatet for forvaltningen: et sett prinsipper for håndtering av klimarisiko, et langsiktig mål for den ansvarlige forvaltningen om netto nullutslipp fra selskapene fondet er investert i, en videreutvikling av eierskapsarbeidet og bestemmelser om måling, styring og rapportering av klimarisiko. Vi vurderer disse anbefalingene nedenfor.

Prinsipper for håndtering av klimarisiko

Ekspertgruppen foreslår at det etableres et sett generelle prinsipper for håndtering av klimarisiko i SPU. Prinsippene bør, ifølge ekspertgruppen, være generelle for å sikre at

de kan stå seg over tid og sikre at håndteringen av klimarisiko er forankret i eiers preferanser. Det er bankens vurdering at denne typen overordnede prinsipper bør settes av Finansdepartementet.

Ekspertgruppen foreslår samtidig at klimarisiko skal innarbeides særskilt i bankens prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Mandatet for forvaltningen stiller i dag krav om at hovedstyret skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen¹. Norges Bank støtter ekspertgruppens forslag.

Langsiktig mål om netto nullutslipp fra selskapene fondet er investert i

Ekspertgruppen anbefaler å ta inn en bestemmelse i mandatet om at Norges Banks ansvarlige forvaltning får et overordnet langsiktig mål om netto nullutslipp fra selskapene fondet er investert i, i tråd med internasjonale klimaavtaler som Norge har sluttet seg til².

Ansvarlig forvaltning er en integrert del av forvaltningen. I henhold til mandatet skal dette arbeidet baseres på hensynet til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. Innenfor disse hovedområdene av ansvarlig forvaltning arbeider vi med en rekke temaer, deriblant klimarisiko. Klimarisiko er annerledes enn mange andre problemstillinger vi forholder oss til i den ansvarlige forvaltningen. De økonomiske konsekvensene kan bli store, klimaendringer vil påvirke sektorer og økonomier på ulik måte og den samlede usikkerheten øker desto lengre vi ser frem i tid. Som en langsiktig og global investor med eierandeler i flere tusen selskaper har vi en finansiell interesse av at selskapene tilpasser seg risikoen og mulighetene klimaendringer medfører på en god måte. Dette kan tale for at bankens ansvarlige forvaltning får et langsiktig mål om å arbeide mot netto nullutslipp fra selskapene vi er investert i.

Norges Bank støtter derfor ekspertgruppens anbefaling, og vil i tråd med dette gjennom aktivt eierskap være en pådriver for at selskapene i porteføljen innretter sine forretningsmodeller mot et langsiktig mål om netto nullutslipp.

Vi mener samtidig det er viktig at departementet kommuniserer tydelig at et slikt mål for bankens ansvarlige forvaltning ikke betyr at investeringsporteføljen skal forvaltes med sikte på å også oppnå andre mål enn høyest mulig avkastning. Ekspertgruppens forslag er ikke det samme som å etablere et mål for porteføljens beregnede karbonavtrykk³. Et viktig premiss for investeringsstrategien fastsatt av departementet er at fondet skal forvaltes indeksnært. Dette innebærer at avkastning og risiko, herunder eksponering mot klimarisiko, i all hovedsak følger av referanseindeksen. Investeringsporteføljens beregnede karbonavtrykk vil også i stor grad følge av referanseindeksen. Som vi gjorde rede for i brev 2. juli, vil utviklingen i porteføljens karbonavtrykk avhenge av flere forhold

¹ For mer informasjon se «Styrende dokumenter fastsatt av hovedstyret» på www.nbim.no.

² Dersom en slik bestemmelse tas inn i mandatet for forvaltningen er det viktig at det presiseres at dette er et langsiktig mål om netto nullutslipp.

³ For mer informasjon om klimarelaterte mål for porteføljen se bankens brev 2. juli 2021.



som banken har liten kontroll over. Om selskapene i referanseindeksen, og verden generelt, ikke er på vei mot netto nullutslipp er det ikke realistisk å forvente at en portefølje som skal forvaltes indekxnært er på vei mot netto nullutslipp.

Eierskapsutøvelsen vil stå sentralt i arbeidet for å håndtere fondets klimarisiko. Det er imidlertid viktig å presisere at dersom eierskapsarbeidet ikke fører frem betyr ikke dette at banken automatisk skal selge seg ut av selskaper. Vår vurdering er at dette heller ikke er ekspertgruppens intensjon⁴. Banken skriver i brev 2. juli at det å ikke investere i enkeltelskaper eller -sektorer er et lite egnet virkemiddel for å oppnå endret selskapsatferd. I enkelte tilfeller kan det imidlertid være riktig å selge oss ut av enkeltelskaper, spesielt dersom det er vår vurdering at selskapet har en svært mangelfull håndtering av klimarisiko og dermed en forhøyet finansiell risiko.

Videreutvikling av bankens arbeid med ansvarlig forvaltning

Ekspertgruppen tilrår en videreutvikling av Norges Banks eierskapsarbeid. Flere ulike forslag løftes frem, deriblant at vi skal kreve at selskapene stresstester sine forretningsmodeller mot ulike klimascenarioer, samarbeide med andre investorer, prioritere kapitaldisiplin i selskapene og evaluere resultatene i eierskapsarbeidet jevnlig.

Norges Bank støtter ekspertgruppens anbefalinger og en videreutvikling av vårt eierskapsarbeid. Gjennom aktivt eierskap vil vi arbeide for at selskapene vi er investert i er bærekraftige. For å være bærekraftige må selskapene være lønnsomme.

Standardsetting

Aktivt eierskap starter med å sette klare forventninger. Våre forventninger til selskapene vi er investert i er uttrykt i forventningsdokumentet om klimaendringer. Dokumentet ble publisert i 2009, og har blitt oppdatert etter hvert som ny kunnskap og praksis har gitt grunnlag for det. Flere av ekspertgruppens forslag er allerede nedfelt i vårt forventningsdokument om klimaendringer. Vi forventer blant annet at selskapene har en klimastrategi, setter seg utslippsmål som hensyntar Parisavtalen og stresstester sine forretningsmodeller mot ulike klimascenarioer. Vi vil tydeliggjøre at vi også forventer at selskapene setter seg mål om netto nullutslipp og at de rapporterer om utviklingen med jevne mellomrom.

Internasjonale standarder bidrar til like vilkår på tvers av markeder og legger listen for alle selskaper. Banken bidrar aktivt til utviklingen av standarder⁵. I vårt arbeid prioriterer vi initiativer som søker å bedre selskapenes klimarapportering. Bedre klimarapportering

⁴ Ekspertgruppen skriver: «Endret sammensetning av porteføljen kan være en måte å høste klimarelaterte investeringsmuligheter, men for en stor og langsiktig investor vil ikke klimarelaterte trusler bli vesentlig nøytralisert gjennom investeringsvalg alene». Ekspertgruppen skriver videre at hovedtrekkene i dagens investeringsstrategi bør ligge fast. Omfattende og automatiske nedslag vil bryte med dette.

⁵ For mer informasjon om hvilke standarder vi støtter og bidrar til, se bankens brev 2. juli og rapportene om ansvarlig forvaltning på www.nbim.no.



fra selskapene vil gjøre finansmerkene mer velfungerende, ved at relevant informasjon blir tilgjengelig og dermed reflekteres i prisen på finansielle aktiva. God selskapsrapportering om klimarisiko vil gjøre oss i bedre stand til å vurdere selskapenes utsikter, prioritere i eierskapsarbeidet og foreta investeringsbeslutninger.

Vi har lenge støttet det frivillige rammeverket for klimarapportering fra Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). Rammeverket er et godt utgangspunkt for klimarapportering, og det har blitt tatt opp i rapporteringsregelverket i flere markeder. Vi vil arbeide for at både noterte og unoterte selskaper får krav om rapportering som bygger på dette rammeverket.

Vi vil fremover arbeide for gode standarder for rapportering om selskapenes indirekte utslipp i verdikjeden (ramme 3). For mange sektorer er dette spesielt viktig for å øke forståelsen av selskapenes klimarisiko. Vi vil også arbeide med andre klimarelaterte problemstillinger hvor det kan være hensiktsmessig med internasjonale standarder. En aktuell problemstilling kan for eksempel være selskapers bruk av ulike former for klimakvoter for å kompensere for sine utslipp.

Ekspertgruppen foreslår at det i mandatet for forvaltningen stilles krav om at banken i arbeidet med utviklingen av relevante internasjonale standarder skal prioritere utvikling av standarder innen analyse og håndtering av klimarisiko. Banken prioriterer dette området i dag og vil fortsette å gjøre dette også fremover. Det er derfor vår vurdering at det ikke er nødvendig at mandatet stiller et slikt krav.

Eierskapsutøvelse

Norges Bank har en sammenhengende kjede med virkemidler for å håndtere fondets klimarisiko. Eierskapsutøvelse er det fremste virkemiddelet, men vi kan også velge å selge oss ut av selskaper dersom selskapsdialog og stemmegivning ikke fører frem. Vi redegjør for de ulike virkemidlene nedenfor.

Vi vil fremover øke eierskapsaktiviteten, både i omfang og dybde. Vi vil øke eierskapsaktiviteten mot selskapene i porteføljen med de største utslippene, og ha særskilt oppmerksomhet mot selskaper uten offentliggjorte klimaplaner og mangelfull klimarapportering. Vi vil også styrke eierskapsaktiviteten rettet mot finanssektoren. Dette er en sektor som i første rekke er indirekte eksponert mot klimarisiko, noe som innebærer at det kan være mer krevende for markedene å prise denne risikoen.

Et viktig formål med selskapsdialogen om klimarisiko er å forstå selskapenes strategiske valg og grunnlaget for disse, herunder antagelser om fremtidig karbonpris og behov for overgangsstrategier. Vi vil arbeide for at selskapene setter seg utslippsmål og konkretiserer disse på kort, mellomlang og lang sikt. En viktig del av dette arbeidet vil være å sørge for at utslippsmålene er transparente og troverdige, for eksempel ved at selskapenes investeringsplaner er konsistente med utslippsmålene de selv har satt.



Selskapsdialogen vil ikke føre frem i alle tilfeller. Vi kan da holde styrene ansvarlig for sine beslutninger gjennom vår stemmegivning. Et virkemiddel kan være å stemme mot gjenvalg av styremedlemmer i selskapet dersom det er vår vurdering at styret har en svært mangelfull håndtering av klimarisiko, for eksempel dersom selskapet ikke har en overbevisende omstillingsstrategi.

Så langt i år har vi som følge av mangelfull håndtering av klimarisiko stemt mot gjenvalg av styremedlemmer i seks tilfeller. Vi vurderer hvordan vi i større grad enn i dag kan bruke dette virkemiddelet. Et annet alternativ er å fremme aksjonærforslag, enten alene eller sammen med andre investorer. Aksjonærforslag på klimaområdet er noe vi vil vurdere fremover.

Vi er verdens største enkeltstående eier av aksjer og blant de ti største eierne i over halvparten av de om lag 9 000 selskapene vi er investert i. Fondets størrelse gir oss god tilgang til styrene i selskapene. Basert på erfaringene vi har fra å være en aktiv eier over mange år, mener Norges Bank det er rimelig å legge til grunn at eierskapsutøvelse virker. Vi vil fremover arbeide for å dokumentere effekten av bankens eierskapsutøvelse.

Dersom eierskapsutøvelsen ikke fører frem kan vi velge å selge oss ut av selskaper vi mener har en svært mangelfull håndtering av klimarisiko, og som derfor representerer en forhøyet finansiell risiko. Norges Bank gjennomfører klimarelaterte risikobaserte nedsalg i dag. Dette er aktive investeringsbeslutninger som omfatter selskaper med svært mangelfull håndtering av klimarisiko, selskaper med høy utslippsintensitet og selskaper som bidrar til avskoging. Vi planlegger å ytterligere redusere vår eksponering mot selskaper vi mener ikke har bærekraftige forretningsmodeller⁶.

Et viktig prinsipp for investeringsstrategien fastsatt av departementet er at fondet skal forvaltes indeksnært. Risikobaserte nedsalg vil derfor i hovedsak være aktuelt for mindre selskaper. For større selskaper i referanseindeksen har vi begrenset handlingsrom ettersom eventuelle nedsalg i større grad vil trekke på rammen for avvik fra referanseindeksen. For selskaper som er knyttet til alvorlig miljøskade eller i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser kan observasjon og utelukkelse basert på det adferdsbaserte klimakriteriet være et alternativt virkemiddel. Det er Etikkrådet som tilrår om selskaper skal settes til observasjon eller utelukkelse med utgangspunkt i det adferdsbaserte klimakriteriet. Basert på Etikkrådets tilrådning er det hovedstyret i Norges Bank som treffer endelig beslutning om observasjon eller utelukkelse.

Per i dag er fire selskaper ekskludert basert på det adferdsbaserte klimakriteriet. Banken vil fremover jobbe målrettet for at selskapene vi er investert i innretter sin virksomhet mot netto nullutslipp. Gjennom dette arbeidet vil vi opparbeide oss detaljert informasjon om

⁶ Se strategidokumentet for 2021-2022 på www.nbim.no.

selskapenes klimarisiko. Banken skriver i brev 20. desember 2021 at når vi har høstet erfaring med dette arbeidet, kan departementet vurdere om Norges Bank på eget initiativ kan treffe beslutninger om observasjon og utelukkelse basert på det adferdsbaserte klimakriteriet slik tilfellet er med kullkriteriet.

Ansvarlige investeringer

Ansvarlig forvaltning er en integrert del av forvaltningen. Vi har et tett samarbeid mellom våre aksjeforvaltere og eierskapsavdelingen. All relevant informasjon deles gjennom en felles dataplattform. Våre aksjeforvaltere utfører grundige analyser av enkeltelskaper. Dette arbeidet er viktig for hvordan vi prioriterer i eierskapsdialogen, både i forhold til hvilke selskaper vi følger opp og hvilke temaer som diskuteres. Våre forvaltere gir også innspill i forbindelse med stemmegivningen.

Det tette samarbeidet mellom våre aksjeforvaltere og eierskapsavdelingen er spesielt relevant i sektorer og selskaper med krevende omstillingsutfordringer. Vi vil søke å bidra til at selskapene lykkes med overgangen til et lavutslippssamfunn gjennom spesifikke planer for oppfølgingen av disse selskapene. På denne måten kan vi aktivt støtte overgangen til et lavutslippssamfunn. Ulike selskaper og sektorer vil spille ulike roller i klimaovergangen. Jo flere selskaper og sektorer som er involvert, jo større vil selskapenes samlede bidrag i overgangen til et lavutslippssamfunn være.

Klimarisiko er en av flere typer risiko våre forvaltere vurderer når de investerer i enkeltelskaper. Investeringsbeslutningene bygger på vurderinger av utsiktene til sektorer og selskapenes fremtidige inntjening. I flere sektorer står karbonprisutvikling, ny teknologi og selskapenes omstillingsplaner sentralt i disse vurderingene. Et eksempel er energisektoren⁷. Vi har særskilt oppmerksomhet mot utviklingen i denne sektoren gjennom aktive mandater.

Vi har gjennom forvaltningen av de miljørelaterte aksjemandatene opparbeidet ekspertise på miljøteknologi. De første miljørelaterte mandatene ble etablert i desember 2009. De miljørelaterte mandatene har hatt positive læringseffekter for flere deler av organisasjonen. Vi vil fremover trekke mer på den kompetansen forvalterne av miljømandatene besitter i andre deler av forvaltningen. Dette er spesielt relevant for andre interne mandater for verdipapirseleksjon på aksjesiden.

I forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen er vurderinger av klimarisiko også en integrert del av forvaltningen. Unoterte eiendomsinvesteringer har en lang investeringshorisont. Vi inngår lange leiekontrakter, og beslutninger om oppussing og forbedring av byggene vi eier er langsiktige. Hensynet til klimaendringer står derfor sentralt. Vi vil jobbe mot et mål om netto nullutslipp fra byggene vi eier i 2050 ved å følge

⁷ Som banken skrev i brev 2. juli har flere av selskapene i energisektoren som ambisjon å bli blant fremtidens viktigste produsenter av fornybar energi. I følge av studie av Cohen, Gurun og Nguyen (2020) er olje- og gasselskaperne i USA blant de viktigste utviklerne av grønne patenter.



opp partnere vi investerer sammen med og ved å arbeide for å redusere utslippene fra byggene vi eier alene.

Samarbeid med andre

Vi samarbeider med andre for å oppnå målene i den ansvarlige forvaltningen. Samarbeid med standardsettere er spesielt viktig for å sikre velfungerende markeder og god selskapsstyring. Vi har jevnlig dialog med andre investorer for å utveksle kunnskap og utvikle en felles forståelse om sentrale temaer i den ansvarlige forvaltningen. Samarbeid og koordinering bidrar til at selskapene stilles overfor de samme forventningene fra et bredt sett av investorer.

Ekspertgruppen skriver at fondets størrelse og tydelige stemme i bærekraftsspørsmål gjør at svært mange investorinitiativer ønsker fondet som deltaker, og at det er nødvendig å prioritere deltakelse i et utvalg av dem. Det er ekspertgruppens vurdering at beslutninger om dette bør tillegges banken, men at rapporteringen om eierskapsarbeidet bør gjøre rede for hvilke prinsipper og vurderinger som ligger til grunn for slike beslutninger.

Før vi velger å delta i ulike initiativer vurderer vi om medlemskap innebærer en mer effektiv ressursutnyttelse sammenlignet med å utøve eierskap på egenhånd. Vi er varsomme med deltagelse i initiativer som krever eller som kan komme til å kreve at det settes mål som ikke er forenlig med investeringsstrategien nedfelt i mandatet for forvaltningen. Som et stort statlig fond er vi også forsiktige med deltagelse i initiativer rettet mot andre staters klimapolitikk.

Et initiativ som løftes frem av ekspertgruppen er Climate Action 100+. Dette er et nettverk av investorer som samarbeider for å bedre selskapenes klimarapportering og føre en effektiv eierskapsdialog overfor en utvalgt gruppe av selskaper. Selv om fondet er blant verdens største aksjonærer, kan samarbeid med andre gi større gjennomslag i eierskapsarbeidet. Vi har startet en dialog med Climate Action 100+ for å kartlegge i hvilken grad initiativet er tilpasset mandatet for forvaltningen av SPU, hvilke ressurser et slikt samarbeid vil kreve og hvilken rolle vi er forventet å ha. Vi gjør jevnlig tilsvarende vurderinger for andre initiativer.

Bestemmelser om måling, styring og rapportering

Ekspertgruppen foreslår egne bestemmelser om måling, styring og rapportering av klimarisiko. Det foreslås for eksempel at banken jevnlig stresstester porteføljen opp mot ulike klimapolitikkbaner og rapporterer om fremoverskuende utslippsbaner for selskapene fondet er investert i.

Fremoverskuende utslippsbaner for enkeltelskaper

Ekspertgruppen foreslår at det langsiktige målet for eierskapsutøvelsen beskrevet tidligere suppleres med mellomliggende fremoverskuende måltall for selskapenes utslippsutvikling som oppdateres og rapporteres regelmessig.

Slike mellomliggende måltall for utslippsutvikling i enkeltelskaper vil være et sentralt verktøy for å følge opp selskapene gjennom bankens eierskapsarbeid. Vi vil fremover analysere fremoverskuende utslippsbaner for enkeltelskapene vi er investert i. Disse analysene vil på sikt også kunne brukes i aktive investeringsbeslutninger og i risikohåndteringen. Dette arbeidet vil kreve økte ressurser fra flere deler av organisasjonen. For å lykkes vil vi trekke på og utvikle kompetanse i risikoavdelingen, hos de interne sektorforvalterne og i eierskapsavdelingen. Et tett samarbeid på tvers av flere områder i organisasjonen vil sikre en helhetlig tilnærming.

Et sentralt spørsmål er hvordan vi skal prioritere i arbeidet med utslippsbaner. Fondet er i dag investert i over 9 000 selskaper. Det er ikke mulig å analysere og følge opp fremoverskuende utslippsbaner for alle selskapene vi er investert i. Innledningsvis vil vi konsentrere oss om et utvalg selskaper i de mest utsatte bransjene og utvide dette arbeidet over tid.

Et annet sentralt spørsmål er hvilke metoder som skal benyttes. Det finnes flere eksterne initiativer for fremoverskuende utslippsbaner der alle legger ulike forutsetninger til grunn. Det er viktig at forutsetningene, målefeil og implikasjoner på selskapsnivå er godt forstått før vi stiller krav til selskapene og bruker informasjonen i eierskapsutøvelsen. Andre viktige spørsmål er hvilken tidshorisont og klimascenario som legges til grunn, hvordan «carbon offsets» håndteres og hvordan utslippsbanene justeres dersom selskapene ikke innfrir måltallene.

I dag finnes det ikke en metode som passer for alle selskaper. Vi følger utviklingen i de ulike initiativene tett og har jevnlig dialog med eksterne dataleverandører og akademiske nettverk om metodenes styrker og svakheter. Vi utfører for tiden et pilotprosjekt sammen med et akademisk miljø for å sammenligne de ulike metodene. Det gjenstår fremdeles mye arbeid for å adressere metodeproblemene, og det er derfor ikke hensiktsmessig å forplikte oss til en bestemt type måltall eller metode nå.

Banken støtter standarder og initiativer vi mener er særskilt relevante for utviklingen av fremoverskuende utslippsbaner. Initiativer som står sentralt i dette arbeidet er blant annet TCFD og Transition Pathway Initiative (TPI). Vi har jevnlig dialog med TCFD og deltar i styringsgruppen i TPI. Vi vil løpende vurdere å involvere oss i flere initiativer på dette området.

Rapportering om klimarisiko

Det er ekspertgruppens vurdering at den samlede rapportering fra fondet bør ses i lys av EUs taksonomi. I Norges Banks brev 25. oktober skriver vi at når det er høstet erfaring med taksonomien og rapporteringsdirektivet kan det vurderes om det er hensiktsmessig at taksonomiinformasjon og eksponering mot miljørelatert aktivitet bør inngå i fondets samlede rapportering der det er relevant. Ekspertgruppen kommer til samme konklusjon.



Vi følger utviklingen i dette rammeverket tett og har ved flere anledninger gitt våre innspill for å bidra til å bedre standarder og markedspraksis⁸.

Vi stresstester aksjeporteføljen mot ulike klimascenarier. Klimascenariene vi ser på legger til grunn samme utfallsrom som scenariene beskrevet i rapporten fra Klimarisikoutvalget, også gjengitt i rapporten «Klimarisiko og Oljefondet»⁹. Vi vil fremover kunne rapportere denne informasjonen i tråd med anbefalingen fra ekspertgruppen. Åpenhet om metoden og forutsetningene som ligger til grunn vil være viktig. Scenarioanalyser kan bidra til en bedre forståelse av klimarisiko over en lengre tidsperiode, men kan ikke tolkes som en prediksjon på fremtidig utvikling.

Vi vil fremover i den årlige rapporten om bankens ansvarlige forvaltning rapportere i henhold til TCFD-rammeverket. Rapporteringen vil løpende videreutvikles etter hvert som ny kunnskap og praksis gir grunnlag for det.

Vi vil inkludere informasjon om eiendomsforvaltningen i TCFD-rapporteringen der dette er relevant. Vi vil for eksempel kunne stressteste eiendomsporteføljen opp mot utslippsbaner frem mot 2050 utviklet av Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)¹⁰. Vi støtter og gir innspill til standarder og kunnskapsnettverk innen bærekraftig eiendom, deriblant CRREM og Better Buildings Partnership (BBP). Vi benytter i dag Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) for å vurdere og rapportere om bærekraften til eiendomsporteføljen.

Avsluttende merknader

Norges Bank mener at ekspertgruppens anbefalinger danner et godt grunnlag for bankens videre arbeid med klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter. Mange av anbefalingene representerer en formalisering og videreutviklingen av bankens arbeid.

En formalisering og økt rapportering over tid, vil bidra til økt kunnskap om bankens arbeid med klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter. Økt kunnskap gir grunnlag for en god oppfølging av vårt arbeid på dette området. Arbeidet med klimarisiko i fondet har utviklet seg over de siste 15 årene og vil fortsette å utvikle seg basert på ny innsikt. Mandatet for forvaltningen bør derfor være overordnet og prinsippbasert. I brev 13. september 2021 skriver departementet at de i fondsmeldingen 2022 vil vurdere hvordan ekspertgruppens anbefalinger skal følges opp. Norges Bank legger til grunn at vi i etterkant av fondsmeldingen vil kunne komme tilbake til departementet med hvordan SPU's arbeid med klimarisiko bør gjenspeiles i mandatet for forvaltningen.

⁸ Se høringsuttalelse 8. mars 2019, 9. juli 2020 og 31. august 2021 på www.nbim.no.

⁹ For mer informasjon se NOU 2018:17 Klimarisiko og norsk økonomi og Norges Banks brev 2. juli 2021.

¹⁰ Vi gir i dag støtte til CRREM, et forskningsprosjekt som i 2020 publiserte utslippsbaner frem mot 2050 for ulike eiendomsmarkeder som er i tråd med Parisavtalen. Vi anvender dette verktøyet i vårt brede arbeid med å måle omstillingsrisiko i eiendomsmarkedet.

Eierskapsutøvelsen vil stå sentralt i arbeidet for å håndtere fondets klimarisiko. En sentral anbefaling fra ekspertgruppen er å ta inn en bestemmelse i mandatet om at Norges Banks ansvarlige forvaltning får et langsiktig mål om netto nullutslipp fra selskapene fondet er investert i. Norges Bank støtter en slik målsetting for vår ansvarlige forvaltning. Vår vurdering er at et langsiktig mål for bankens ansvarlige forvaltning, samt arbeidet med fremoverskuende utslippsbaner som følges opp med selskapene jevnlig, vil bidra til at eierskapsutøvelsen fremover blir mer målrettet.

Vi mener samtidig det er viktig at departementet kommuniserer tydelig at et slikt mål for bankens ansvarlige forvaltning ikke betyr at investeringsporteføljen skal forvaltes med sikte på å også oppnå andre mål enn høyest mulig avkastning. Videre er det viktig at det ikke skapes en forventning om at banken automatisk skal selge seg ut av selskaper som ikke innfrir en gitt bane for utslipp.

Vi har erfaring og kompetanse på alle områder som løftes frem i rapporten fra ekspertgruppen. Banken må imidlertid styrke innsatsen i klimaarbeidet. Økte ressurser er nødvendig for å kunne heve ambisjonsnivået. Det er samtidig viktig at dette arbeidet ikke går på bekostning av andre aktiviteter, siden klimarisiko er en av mange risikofaktorer fondet er eksponert for.

Økte ressurser på klimaområdet i flere deler av organisasjonen kan også gjøre oss i bedre stand til å forstå selskapenes eksponering mot klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter. Informasjonen vi tilegner oss vil kunne benyttes i aktive investeringsbeslutninger og i risikohåndteringen og gjennom dette bidra til fondets finansielle målsetting.

Med hilsen


Øystein Olsen


for Nicolai Tangen